



海外金利環境：新型肺炎の拡大で不確実性は増しているが、Fedは当面様子見姿勢を維持

米国：Fed（連邦準備制度）は、20年1月に開催したFOMCで政策金利の誘導目標を据え置くことを全会一致で決定した。声明文に記述された景気判断は概ね維持されたが、個人消費について「緩やかなペースで増加した」と、前回の評価（力強いペースで拡大）から下方修正した。一方、新型コロナウイルスの影響について、パウエルFRB議長は、「米中貿易協議の前進で不確実性は幾分減ったが、新型肺炎の感染拡大などで先行きの不透明感は大い」と警戒感を表明した。感染拡大による世界経済の動向は、今後のFedの金融政策にも影響を与える可能性がある。

ユーロ：ECB（欧州中央銀行）は、20年1月の理事会で金融政策の現状維持を決定した。ラガルド総裁は「インフレ圧力を後押しするためには現行の緩和策が長期にわたり必要である」と指摘しており、当分の間、様子見姿勢が保たれる公算が大きい。なお、20年1月から開始している政策の総点検のテーマの1つに物価安定の目標が掲げられており、今後の動きが注目される。

国内金利環境：物価の基調は弱く、日銀は年間を通じ現行の緩和策を維持しよう

日銀は、20年1月の決定会合で金融政策の現状維持を決定した。また、会合後に公表された「展望レポート」では、消費者物価の先行き見通しが下方修正され、物価の基調の弱さが続くとの見方が大勢であることが明らかとなった。Fed、ECBいずれも、当分の間、いまの金融政策を維持すると見込んでいる。足取りを合わせる形で、日銀も当分の間様子見姿勢を保とう。

為替相場：ボックス圏での推移を見込むが、新型肺炎への懸念から円が買われる場面も

世界的な低インフレ、低金利の局面は当面の間継続する公算が大きい。この点を踏まれば、為替相場はボックス圏で推移する蓋然性が高いといえる。ただ、足元では、新型コロナウイルスの感染拡大懸念から、小幅な円高基調で推移している。海外の政治経済情勢に対する先行き懸念も残存しており、安全資産に位置付けられる円が買われる場面もあろう。

◇予測一覧表（2月4日現在）

		20年 1月31日	20年2~3月	4~6月	7~9月	10~12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.50-1.75	1.50 ~ 1.75	1.50 ~ 1.75	1.50 ~ 1.75	1.50 ~ 1.75
	国債(5年)	1.313	1.25 ~ 1.80	1.30 ~ 1.85	1.45 ~ 2.05	1.55 ~ 2.15
	国債(10年)	1.507	1.45 ~ 2.00	1.50 ~ 2.05	1.70 ~ 2.30	1.85 ~ 2.45
	NYダウ平均(ドル)	28256.03	26300 ~ 29300	26300 ~ 29300	26500 ~ 29500	26500 ~ 29500
ユ ー ロ	市場介入金利(期末)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利(期末)	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50
	国債(ドイツ10年債)	▲ 0.434	▲ 0.55 ~ ▲ 0.05	▲ 0.55 ~ ▲ 0.05	▲ 0.50 ~ 0.00	▲ 0.40 ~ 0.10
	DAX指数	12981.97	11800 ~ 13800	11800 ~ 13800	12000 ~ 14000	12000 ~ 14000
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.039	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00
	TIBOR(3か月)	0.021	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	中期国債(新発5年債)	▲ 0.170	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.20 ~ 0.00
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.065	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.10 ~ 0.10
	超長期国債(新発20年債)	0.245	0.15 ~ 0.35	0.20 ~ 0.40	0.25 ~ 0.45	0.30 ~ 0.50
	日経平均株価(円)	23205.18	21800 ~ 24300	21800 ~ 24300	21800 ~ 24300	22000 ~ 24500
為 替	円/ドルレート	109.05	103 ~ 113	103 ~ 113	105 ~ 115	108 ~ 118
	円/ユーロレート	120.27	113 ~ 128	113 ~ 128	115 ~ 130	118 ~ 133

(備考)「内外金利・為替見通し」は、原則として毎月第3営業日に発信する予定です。

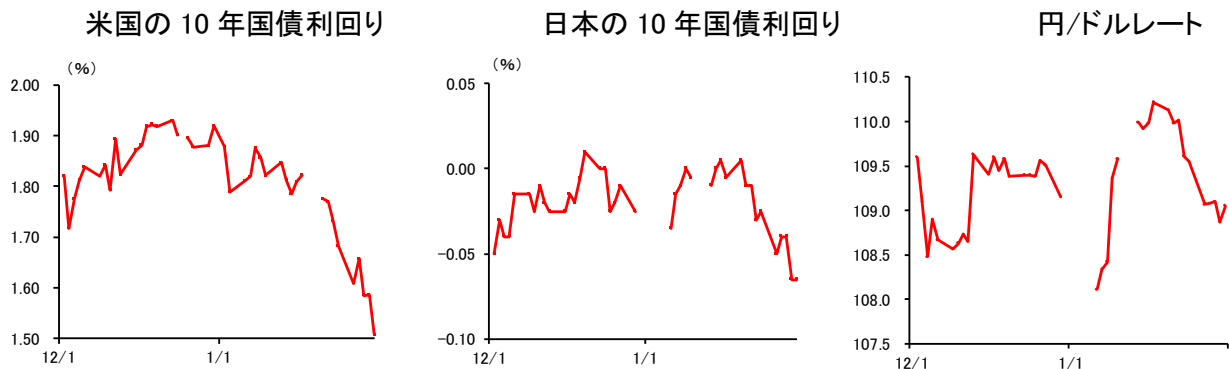
<1月の金利・為替・株価レビュー>

海外金利・・・1月の長期金利(米10年国債利回り)を振り返ると、上旬は、米国とイランの緊張の高まりを受け、大きく低下してスタートしたが、イランによる米軍基地への攻撃後、トランプ大統領が「いま以上の軍事力を使用する必要はない」とコメントした(8日)ことを受け、債券相場は落ち着きを取り戻した。中旬は、米中の第一段階の署名を控え、今後の米中関係に対する思惑を材料にもみ合う展開となった。なお、合意署名は予定どおり15日に行われたが、新味に乏しいとの見方が多く、市場への影響は限定的であった。下旬になると、新型コロナウイルスによる肺炎の感染拡大に対する懸念が広がるなか、長期金利は大きく低下した。28～29日のFOMC後に、パウエル議長が新型肺炎への警戒感を示したことも債券買いを促した。結局、長期金利は前月末比0.41ポイント低下し、1.51%で引けた。

日本金利・・・1月の長期金利(新発10年国債利回り)を振り返ると、上旬は、中東情勢の緊迫化を背景に低下してスタートしたが、その後は、米国・イランの一段の関係悪化は回避できるとの見方が広がったこと、10日の日銀による国債買い入れオペが軟調な結果となったこと、などを背景に債券売りが優勢となった。中旬は、米国債相場の動きに連動する形で狭いレンジで推移したが、下旬になると、新型コロナウイルスに対する警戒感の広がりを受け、債券買いの流れが強まった。結局、長期金利は前月末比0.040ポイント低下の▲0.065%、新発20年国債利回りは0.030ポイント低下の0.245%で引けた。

為替相場・・・1月のドル円相場を振り返ると、月初は、米国・イランの関係悪化に対する懸念が広がったことから円が買われ、3か月ぶりに107円台まで円高が進行する場面もあったが、その後、中旬までは円売り・ドル買いの流れが続き、110円台で推移する局面が続いた。この要因として、中東情勢への過度な警戒感の後退、米中関係改善に対する期待感の高まり、米国において景気改善を示す経済指標の発表が相次いだこと、などが挙げられる。ただ、下旬になると、新型肺炎の感染拡大に対する懸念が高まるなか、低リスク通貨に位置付けられる円が買われる展開となった。月末が近づくと、国内輸入企業による円売りの動きもみられ、一進一退の展開へと移行した。結局、月末のドル円相場(銀行間直物、17時時点)は109円05銭で引けた。

日本株式・・・1月の国内株式相場を日経平均株価で振り返ると、中東情勢悪化への懸念から、月初に大幅安となったが、その後、中旬までは、米国・イランの関係悪化に対する過度な悲観論の後退、第一段階の合意に伴う米中関係改善への期待、良好な決算内容を背景とした米株高などを追い風に堅調に推移し、終値ベースで24,000円台となる場面もあった。ただ、下旬になると、新型肺炎の感染拡大への懸念から、世界的に株価が軟調に推移する局面に転じた。日経平均も例外ではなく、30日にはおよそ3か月ぶりに終値で23,000円を割り込んだ。月末こそ前日の米株高を受けて反発したが、日経平均株価は前月末比451.44円下落し、23,205.18円で引けた。



(備考) ブルームバーグより作成

<海外経済・金融情勢>

1. 個人消費の増勢は鈍化したが、米国経済は総じて底堅さを保つ

個人消費の増勢は鈍化したが、GDP成長率は年率 2.1%と安定成長を維持

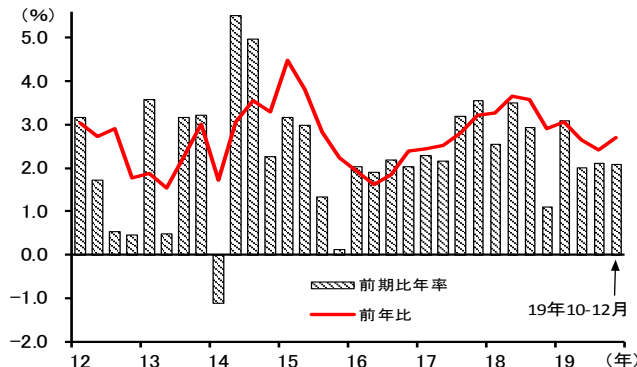
米商務省が発表した19年10～12月の実質成長率(事前推定値)は前期比年率 2.1%と潜在成長率(2%弱)をやや上回る安定成長を維持した(図表1)。個人消費は前期比年率 1.8%増と7～9月の 3.2%増から鈍化し、設備投資は1.5%減と3四半期連続でマイナスとなったが、住宅投資が前期比年率 5.8%増と高い伸びとなり、2四半期連続でGDPを押し上げる方向に寄与した。Fed(米連邦準備制度)が昨年後半に3回の利下げを決定し、住宅ローン金利が大幅に低下したことが住宅投資の回復に寄与した。

成長率の押上げ要因となったのは純輸出の改善である。昨年12月の関税引上げに備えて、多くの企業が秋頃までに輸入による調達を前倒していたため、10～12月は輸入が大幅に減少した。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を年率で 1.5%押し上げた。もともと、輸入の減少で在庫が減ったため、在庫投資は年率 1.1%の押下げ要因となった。

個人消費の増勢はやや鈍化しているが、底堅さは維持

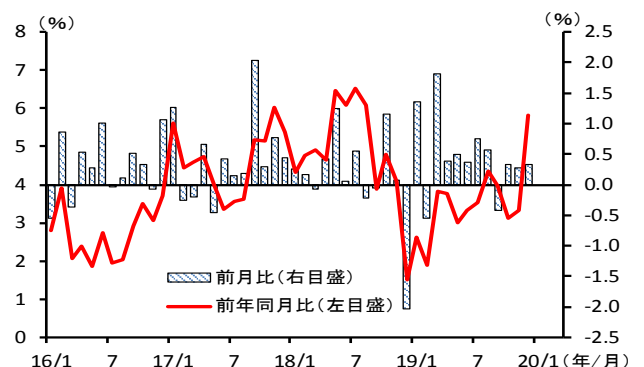
個人消費の増勢は、19年前半に比べると鈍っているが、なお底堅さを維持している。関連指標である小売売上高の推移をみると、19年9月に前月比 0.4%減と7か月ぶりのマイナスとなったものの、10月以降は再びプラスに転じ、12月は0.3%増と3か月連続で増加した(図表2)。昨年12月は、自動車販売が前月比マイナスとなった以外は底堅く、主要13項目中12項目が前月比で増加した。感謝祭明けから始まったクリスマス商戦が好調で、衣料品や家電、娯楽用品などが伸びた。19年12月の季節調整値の前年比は 5.8%増と18年8月(6.1%増)以来の高い伸びだった。

(図表1) 実質GDPの増減率



(備考) 米商務省資料より作成

(図表2) 小売売上高の増減率



(備考) 米商務省資料より作成

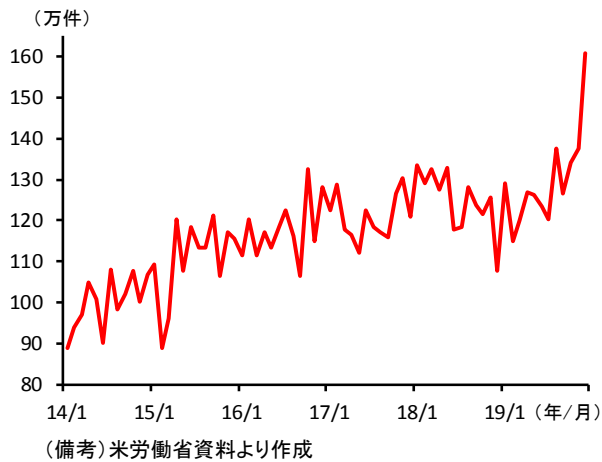
住宅ローン金利の低下を受けて、住宅投資が回復基調

住宅投資は18年1～3月から19年4～6月まで7四半期連続のマイナスと振るわなかったが、このところは回復の勢いを取り戻している。住宅市場に関連する指標である着工件数は(図表3)、19年10月と11月に年率130万件台へ回復し、12月には160.8万件とリーマンショック前の06年12月以来の高水準を記録した。また、新築住宅の販売も上向いている。直近のボトムである18年10月(年率55.7万户)から徐々に水準を切り上げ、19年9月には年率で72.5万户まで回復した。最新のデータである19年12月も69.4万户と高い水準を維持している。良好な雇用・所得環境が維持されていることに加え、Fedが金融緩和政策へ転換し、住宅ローン金利が約3年ぶりの低い水準まで低下していることが寄与している。

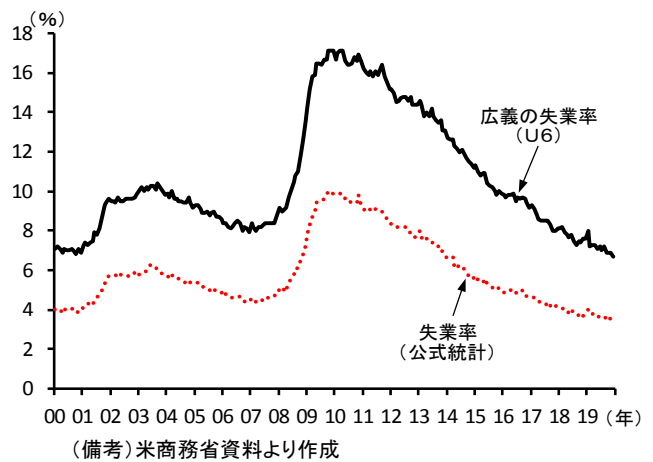
**雇用環境は引き続き
良好で、家計の消費
意欲を下支え**

雇用情勢は引き続き堅調に推移している。米労働省が発表した19年12月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月に比べて14.5万人増と、事前の市場予想(16万人増)をやや下回ったが、前月の大幅増(25.6万人増)からの反動といった側面が大きい。基調的な動きを示す3か月移動平均では18.4万人増と高めの伸びを維持している。失業率も前月と同水準ながら3.5%と50年ぶりの低水準が続いている。なかでも、広義の失業率(U6:経済情勢を理由にパートタイム労働を余儀なくされている労働者を失業者としてカウントした失業率)は前月の6.9%から6.7%へ低下するなど質的な面での改善が進んでいる(図表4)。12月の平均時給は前年比2.9%増と18年9月以来15か月ぶりに3%に届かなかったが、雇用・所得環境は景気がやや減速するなかでも底堅さを保っている。

(図表3)住宅着工件数の推移(年率)



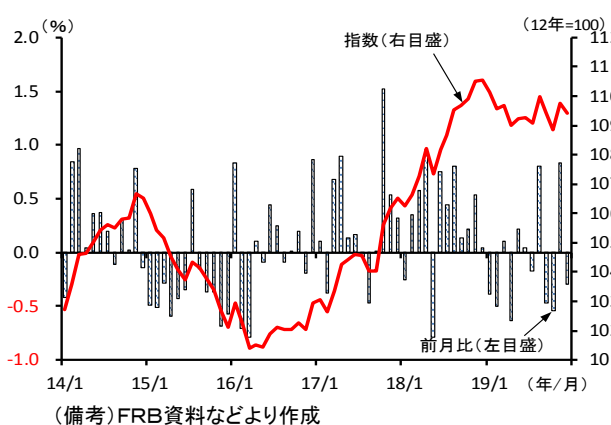
(図表4)失業率の推移



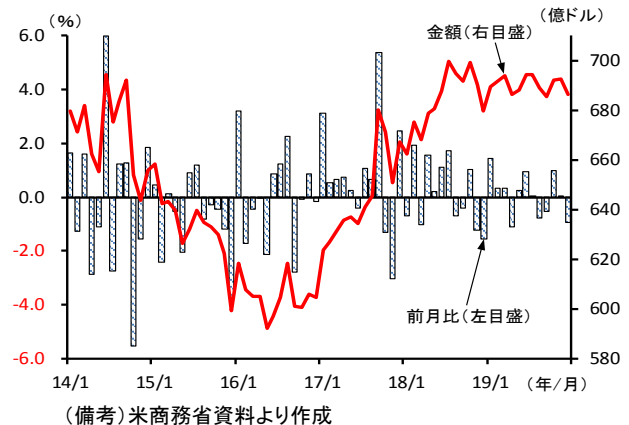
米中貿易協議の進展を受けて、生産活動や設備投資は底打ちへ

製造業を中心とした企業活動は依然として弱めの動きが続いているが、下げ止まりの兆しも見え始めている。19年12月の鉱工業生産指数は前月比0.3%減と2か月ぶりのマイナスだったが、これは暖冬で電力など公益事業の生産が5.6%減と落ち込んだためである(図表5)。マイナスが予想されていた製造業は0.3%増と2か月連続のプラスだった。一方、設備投資の先行指標とされる非国防資本財(除く航空機)の受注は、19年10月と11月は前月比プラスとなったが、12月は0.9%減と3か月ぶりに減少した(図表6)。ただ、年明けには米中両国が、貿易交渉を巡る「第1段階の合意」に署名したことで、今後は企業心理も緩やかに改善していこう。アジア圏を中心に新型コロナウイルスの感染拡大が懸念されるものの、企業の投資マインドは徐々に上向いてくると予想される。

(図表5)鉱工業生産の推移



(図表6)非国防資本財(除く航空機)受注の推移



2. Fedは新型コロナウイルスの感染拡大に警戒感を示すも、当面は様子見姿勢を維持

FOMCIは昨年12月に続いて1月も金利据え置きを決定

Fed(連邦準備制度)は、20年1月28~29日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、政策金利であるFFレート(フェデラルファンド・レート)の誘導目標を1.50~1.75%に据え置いた(図表7)。

1月の声明文では前回同様に、「労働市場は力強く推移し、経済活動は緩やかなペース(moderate rate)で拡大した」と総合景気判断を維持した。ただ、家計支出については、「緩やかなペースで増加した(moderate pace)」と、前回の評価(力強いペースで拡大)をやや下方修正した。設備投資と輸出については、「弱いままだった」との見方を維持し、物価動向に関しては、「食料・エネルギーを除くインフレ率は2%を下回っており、将来のインフレを示す市場ベースの指標は低いまま」との見解を据え置いた。

Fedは、「現行の金融政策の運営姿勢は適切」と判断しているが、インフレ圧力の弱さを引き続き警戒

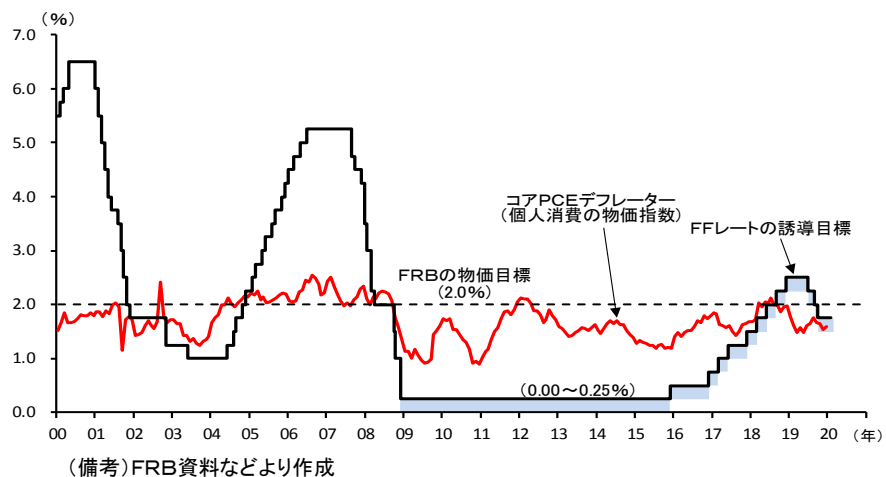
声明文には、「現行の金融政策の運営姿勢が、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に回帰する(inflation returning to)ために適切だ」と記述された。前回までの声明文には、物価に関して「2%に近いインフレ率を支えるために適切」と記述されていたが、物価上昇率の鈍化が続いていることを反映させる形で、今回は「2%への回帰」とやや表現を変更した。実際、物価上昇テンポは昨夏頃から鈍化傾向にある。FOMCが物価指標として重視しているコアPCEデフレーター(個人消費支出のコア物価指標)は、18年前半に2%台まで持ち直したものの(図表7)、直近の19年12月の前年比上昇率は1.6%と目標値である2%から遠ざかっている。

当面の金融政策については、「今後もたらされる情報の意味合いを引き続き注意深く監視する」と記述され、前回の声明文に加筆された「世界経済の動向や弱いインフレ圧力(including global developments and muted inflation pressures)にも考慮する」との方針も維持された。

パウエルFRB議長は新型肺炎の感染拡大に警戒感を示すも、当面は様子見姿勢を維持する方針

今回の声明文には、新型コロナウイルスによる肺炎の感染拡大が及ぼす経済的リスクについての言及は見送られたが、パウエルFRB議長は、会合後の記者会見で、「米中貿易協議の前進で不確実性は幾分減ったが、新型肺炎など先行きの不透明感はなお大きい」とコロナウイルスの感染拡大リスクに言及し、「新型肺炎は少なくとも短期的に中国経済に影響をもたらす」と述べた。ただ、米経済への影響については、「中国周辺国や対中貿易依存度の高い欧州ほど大きくない」と指摘し、「差し迫った危機とは考えていない」と答えている。Fedは当面、世界経済の動向を注視しながら、様子見姿勢を維持する見通しである。

(図表7)FFレートの誘導目標とコアPCEデフレーターの前年比



<国内経済・金融情勢>

1. 新型コロナウイルスの感染拡大が当面の懸念材料だが、輸出、生産は先行き持ち直そう

景気一致指数から導かれる基調判断と政府総括判断の間でかい離がみられる

11月の景気一致指数(CI)は94.7となり、消費増税、台風19号襲来の影響を受けた10月に続き、前月比低下した(図表8)。当該指数から機械的に導出される基調判断は、4か月連続で「悪化(景気後退の可能性が高い)」となっている。また、数か月先の景気動向を表すとされる景気先行指数は低下傾向にあり、足元では90.8と、09年11月以来の低水準となっている。

一方で、政府は20年1月の月例経済報告において、総括判断を「景気は、輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している」とし、前月から据え置いた。雇用環境の堅調さを1つの論拠に、“緩やかに回復”という表現を18年1月から用いている。

現状、景気一致指数から導出される基調判断と、政府の総括判断との間でかい離がみられる。

IT分野をけん引役に、輸出と生産は先行き徐々に持ち直そう

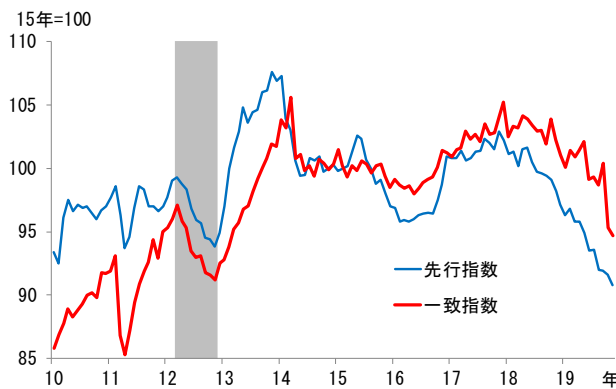
景気一致指数(CI)の悪化は、製造業の活動の弱含みによるところが大きい。月例経済報告でも、生産と輸出が弱含んでいるとの現状認識が示されており、この部分で両者に食い違いはない。なお、輸出に関しては一部で下げ止まりの兆しもみられる。

19年12月の鉱工業生産は前月比1.3%増加し、3か月ぶりにプラスに転じた。ただ、10~12月では前期比4.0%減少した。消費増税後の需要減、台風襲来による一部工場の操業停止により、10月に▲4.5%減と落ち込んだことが響いた。製造工業生産予測指数によれば、1月は3.5%増、2月は4.1%増が見込まれているが、調査時点は1月初旬であり、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が反映されておらず、実績が下振れする可能性も排除できない。

19年12月の輸出金額(通関ベース)は前年比6.3%減となり、13か月連続で前年割れとなったが、中国向けは0.8%増と小幅ながらプラスに転じている。米中対立の行方や新型肺炎の影響など、輸出にブレーキをかけ得る事象も散見されるが、世界の半導体出荷額が持ち直しつつあることは好材料といえる(図表9)。ちなみに、12月の中国向け輸出を押し上げた品目は半導体製造装置であり、前年比59.7%増もの大幅プラスを記録している。

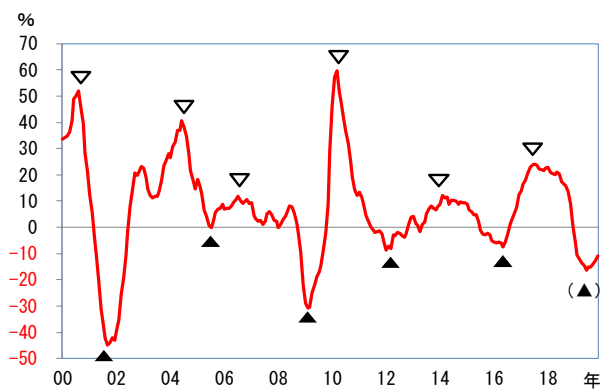
当面の間、輸出と生産活動は弱含みで推移しようが、5G(第5世代移動通信システム)関連など、IT分野での需要の高まり、世界景気の回復を追い風に、先行き徐々に上向くと見込んでいる。

(図表8) 景気一致指数、景気先行指数の推移



(備考)シャドー部分は景気後退期。内閣府資料より作成

(図表9) 世界半導体出荷額の推移(前年比)



(備考)1. 前年比は3か月移動平均値を基に算出
2. SIA(米国半導体工業会)資料より作成

企業の投資マインドは底堅く、設備投資は増加基調で推移しよう

19年11月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比18.0%増加し、5か月ぶりにプラスに転じた。もっとも、9月下旬時点の10~12月見通しが前期比3.5%増であるのに対し、10~11月平均は7~9月平均を0.4%下回っている。公表元の内閣府は、11月は特殊要因(鉄道車両の大型案件)により押し上げられたとしており、基調判断を「足踏み」で据え置いている。先行指標の動きを踏まえれば、設備投資はしばらく伸び悩む可能性がある。

一方、内閣府「法人企業景気予測調査」にて設備判断BSIをみると、企業規模を問わず、生産・販売などの設備が不足しているとの回答割合が、過大であるとの回答割合を上回っている(図表10)。人手不足に起因した省力化ニーズの根強さを反映しているとみられ、設備投資の下支え要因といえよう。

増税後の反動がみられるものの、消費の減速は一時的かつ限定的と見込む

19年11月の実質消費支出は前年比2.0%減、12月の小売業販売額は前年比2.6%減となった(図表11)。いずれも19年10月に消費税率が引き上げられて以降、前年割れが続いているが、直近の前月比をみると、実質消費支出は2.6%増、小売業販売額は0.2%増となっている。

消費増税は家計部門の購買力を目減りさせる措置であり、消費が一定程度押し下げられることは不可避といえようが、各種の負担軽減策が功を奏し、前回(14年4月)の増税時に比べ影響は小さくなる見通しである。日銀「生活意識に関するアンケート調査(19年12月)」によれば、今回の消費増税後に支出を控えたとの回答割合は32.9%で、前回の増税後に尋ねた際の回答割合(59.8%)を下回っている。雇用・所得環境の良好さを踏まえれば、消費の底割れは回避できる公算が大きい。

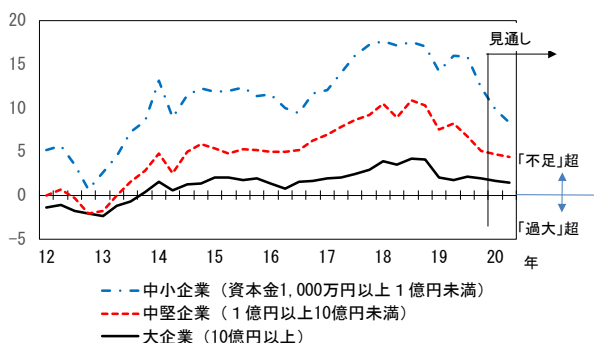
国内景気の底割れは回避できようが、海外の政治・経済情勢がリスク要因

増税に伴う個人消費の弱含み、輸出と生産の停滞を背景に、国内景気は当面、足踏みを余儀なくされよう。もっとも、消費の減速は限定的なものにとどまると考えられる。また、IT関連需要の一段の持ち直し、世界経済の上向きへの転換が予想される20年中に、輸出、生産が回復基調を取り戻すことも期待できることから、国内景気の底割れは回避できる公算が大きい。

注意を払うべきは海外情勢である。IMF(国際通貨基金)が20年1月に公表した最新の「世界経済見通し」によれば、世界の経済成長率は19年の+2.9%をボトムに、20年は+3.3%、21年は+3.4%と徐々に高まっていく姿が想定されている。また、米中貿易交渉の第1段階合意に伴い、「予想よりも回復が力強いものになる可能性がある」と指摘している。ただ、地政学的な緊張の高まり、米国と貿易相手国の関係悪化などへの懸念がくすぶるなか「下振れリスクが依然として顕著」としており、先行きに対し慎重なスタンスを保っている。

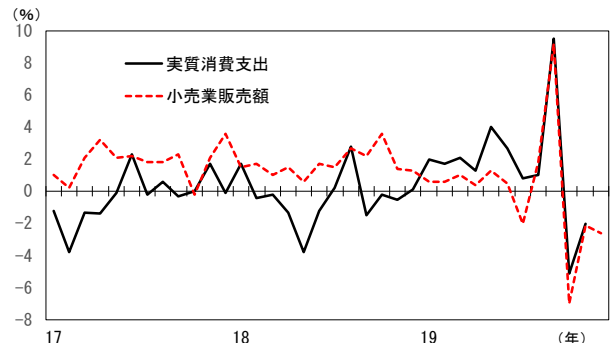
国内景気の回復シナリオは、世界経済の持ち直しとそれに伴う輸出回復を前提としている。引き続き、海外の政治・経済情勢を注視する必要がある。

(図表10) 設備判断BSIの推移、見通し



(備考) 内閣府資料より作成

(図表11) 消費関連指標の推移 (前年比)



(備考) 総務省、経済産業省資料より作成

2. 物価の基調は弱く、日銀は年間を通じ現行の緩和策を維持しよう

日銀は 20 年1月の 決定会合でも金融政 策を据え置き

日銀は、20 年1月 20～21 日の決定会合で金融政策の現状維持を決定した。政策金利に係るフォワードガイダンス(先行き方針)も『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる恐れ(おそれ)に注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定」で変更をしなかった。

米中対立に緩和の動きがみられるなか、黒田総裁は会合後の記者会見で、海外経済の下振れリスクに関し「依然として大きい」との但し書き付きながら「ひと頃より幾分低下した」とコメントした。また、「東京五輪後に大きく建設投資が減少し、景気に大きなマイナスが出るということは考えられない」とも述べている。

1月の「展望レポート」をみると、昨年 12 月に打ち出された政府の経済対策の効果を反映させる形で経済成長率の見通しが上方修正された一方、消費者物価の見通しは下方修正された。21 年度でも 1.4%と、目標とする2%に届かない姿が想定されている(図表 12)。

物価の基調の弱さは 当分続く公算が大 きい

19 年 12 月の消費者物価の前年比上昇率(消費増税および幼児教育・保育無償化の影響を除くベース)は、生鮮食品を除く総合で 0.4%となった。エネルギー価格の下落幅縮小を背景に、前月の 0.2%から高まったものの、依然としてゼロ%台の低水準となっている。また、消費者物価の先行指標とされる国内企業物価は、消費増税の影響を除くベースで前年比 0.7%下落し、前年割れが7か月続いている(図表 13)。

黒田総裁は、物価見通しの下方修正について、「統計上の微小な振れの範囲」とコメントしている。また、「着実に2%に向けて物価上昇率は高まっていくとみている」と述べたが、消費はしばらくの間停滞を余儀なくされるとみられ、物価の基調の弱い状態は当面続く公算が大きい。

日銀は 20 年中、現 行の金融政策を維 持する見込み

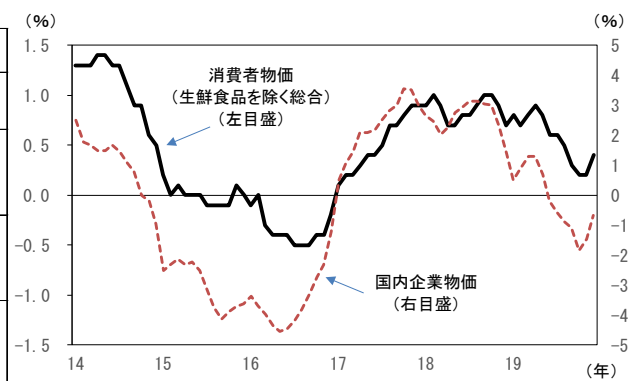
Fed、ECBいずれも、当面の間、政策金利を据え置くと見込んでおり、日銀メンバーの追加緩和への動意は高まらない状態が続くと想定している。

16 年1月のマイナス金利政策の導入から4年以上が経過したものの、日銀が「低金利が長期化する場合の副作用に留意は必要であるが、現時点では、政策の効果がコストを上回っている」と判断していることを踏まえれば、金融正常化に向けた議論が展開されるのは相当先となる公算が大きい。今年も年間を通じ、現行の金融政策が維持されると見込んでいる。

(図表 12) 審議委員の経済見通し (20 年 1 月) (図表 13) 物価指標の推移 (前年比)

	実質 GDP	消費者物価 (生鮮食品を除く総合)	
		消費増税、教育無償化の影響を除く	
19年度	0.8 (0.6)	0.6 (0.7)	0.4 (0.5)
20年度	0.9 (0.7)	1.0 (1.1)	0.9 (1.0)
21年度	1.1 (1.0)	1.4 (1.5)	

(備考) 1. 予測値は中央値。カッコ内は前回(19 年 10 月)見通し
2. 日本銀行資料より作成



(備考) 1. 消費者物価は消費増税および幼児教育・保育無償化の影響を除く。国内企業物価は消費増税の影響を除く。
2. 総務省、日本銀行資料より作成

<サブシナリオ（確率 25%）>

世界経済の減速色が強まり、米国経済にもその影響が波及する。Fedは、景気浮揚を図る観点から、断続的な利下げを実施する。足取りを合わせ、ECBも政策金利をさらに引き下げる。内外の市場金利は景気後退リスクを織り込みながら低下し、為替市場では米金利の低下とリスク回避姿勢の広がりから円買い圧力が強まる。世界貿易の停滞と円高の影響で日本企業の収益は伸び悩み、日本株は売りが優勢となる。世界経済の後退リスクの高まりを受け、日銀も緩和政策の強化に踏み切ることとなる。

		20年 1月31日	20年2~3月	4 ~ 6月	7 ~ 9月	10 ~ 12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.50-1.75	1.25 ~ 1.50	1.00 ~ 1.25	0.75 ~ 1.00	0.50 ~ 0.75
	国債(5年)	1.313	1.15 ~ 1.70	0.95 ~ 1.50	0.85 ~ 1.40	0.80 ~ 1.35
	国債(10年)	1.507	1.35 ~ 1.90	1.20 ~ 1.75	1.10 ~ 1.65	1.00 ~ 1.55
	NYダウ平均(ドル)	28256.03	26000 ~ 29000	24500 ~ 27500	24000 ~ 27000	23800 ~ 26800
ユ ー ロ	市場介入金利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.60	▲ 0.60
	国債(ドイツ10年債)	▲ 0.434	▲ 0.60 ~ ▲ 0.10	▲ 0.80 ~ ▲ 0.30	▲ 0.90 ~ ▲ 0.40	▲ 0.95 ~ ▲ 0.45
	DAX指数	12981.97	11500 ~ 13500	10800 ~ 12800	10500 ~ 12500	10000 ~ 12000
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.039	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10
	TIBOR(3か月)	0.021	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	中期国債(新発5年債)	▲ 0.170	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.50 ~ ▲ 0.30	▲ 0.60 ~ ▲ 0.40
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.065	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.40 ~ ▲ 0.20	▲ 0.45 ~ ▲ 0.25
	超長期国債(新発20年債)	0.245	0.15 ~ 0.35	0.05 ~ 0.25	0.00 ~ 0.20	▲ 0.05 ~ 0.15
	日経平均株価(円)	23205.18	21300 ~ 23800	18800 ~ 21300	17800 ~ 20300	17000 ~ 19500
為 替	円/ドルレート	109.05	100 ~ 110	98 ~ 108	93 ~ 103	90 ~ 100
	円/ユーロレート	120.27	110 ~ 125	108 ~ 123	105 ~ 120	100 ~ 115

2020年の日米欧中央銀行会合スケジュール

金融政策決定会合 (日本銀行)	FOMC (米連邦公開市場委員会)	ECB (政策理事会)
2020年	2020年	2020年
1月20~21日	1月28~29日	1月23日
3月18~19日	3月17~18日	3月12日
4月27~28日	4月28~29日	4月30日
6月15~16日	6月9~10日	6月4日
7月14~15日	7月28~29日	7月16日
9月16~17日	9月15~16日	9月10日
10月28~29日	11月4~5日	10月29日
12月17~18日	12月15~16日	12月10日

(備考)各国資料より作成

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。
なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

< 2月の内外経済・金融スケジュール >

		国 内	海 外
2/3	(月)	1月の自動車販売	米国1月の ISM 製造業指数
2/4	(火)	1月のマネタリーベース	米国12月の製造業受注 米大統領一般教書演説
2/5	(水)		米国1月の ISM 非製造業指数 米国12月の貿易収支
2/7	(金)	12月の毎月勤労統計 (速報) 12月の景気動向指数 12月の家計調査	米国12月の消費者信用残高 米国1月の雇用統計
2/10	(月)	12月の国際収支 1月の景気ウォッチャー調査	
2/12	(水)	1月のマネーストック統計	
2/13	(木)	1月の企業物価指数	米国1月の消費者物価
2/14	(金)	12月の第3次産業活動指数	米国1月の小売売上高 米国1月の鉱工業生産、設備稼働率 独10~12月の GDP 統計
2/17	(月)	10~12月の GDP 統計 (1次速報)	
2/18	(火)	*1月の全国百貨店売上高	
2/19	(水)	12月の機械受注と1~3月の見通し	米国1月の生産者物価 米国1月の住宅着工件数
2/20	(木)	1月の通関統計	
2/21	(金)	12月の全産業活動指数 1月の消費者物価	米国1月の中古住宅販売
2/22	(土)		第一回 G20財務省・中央銀行総裁会合 (サウジアラビア・リヤド、~23日)
2/26	(水)		米国1月の新築住宅販売 米国2月の消費者信頼感指数
2/27	(木)		米国1月の耐久財受注 米国10~12月の GDP 統計 (2次推定値)
2/28	(金)	1月の商業動態統計 (速報) 1月の鉱工業生産指数 (速報) 1月の住宅着工統計 1月の労働力調査	米国1月の個人所得・消費
月間			米2021財政年度予算教書提出
3/2	(月)	10~12月の法人企業統計季報	米国2月の ISM 製造業指数
3/3	(火)	2月のマネタリーベース 2月の消費動向調査	
3/4	(水)		米国2月の ISM 非製造業指数
3/5	(木)		米国1月の製造業受注

(注)*は日付の前後の予定

米 国 主 要 経 済 指 標

	2018年	2019年	2019年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	2019年 10月	11月	12月	2020年 1月
1 鉱工業生産 (2012=100)	108.6 (3.9)	109.4 (0.8)	109.8 (2.9) < ▲0.5>	109.2 (1.2) < ▲0.6>	109.5 (0.2) < 0.3>	109.3 (▲0.9) < ▲0.1>	108.9 (▲1.0) < ▲0.5>	109.8 (▲0.7) < 0.8>	109.4 (▲1.0) < ▲0.3>	
2 設備稼働率 (%)	78.7	77.8	78.6	77.8	77.6	77.1	76.9	77.4	77.0	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	502,016 (4.8)	519,859 (3.6)	508,424 (2.8) < 0.2>	517,910 (3.4) < 1.9>	525,145 (4.0) < 1.4>	527,956 (4.1) < 0.5>	526,420 (3.1) < 0.3>	527,841 (3.3) < 0.3>	529,606 (5.8) < 0.3>	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,721 (0.5)	1,690 (▲1.8)	1,683 (▲1.8) < ▲3.3>	1,702 (▲1.5) < 1.1>	1,700 (▲0.1) < ▲0.1>	1,677 (▲3.7) < ▲1.4>	1,652 (▲5.5) < ▲3.7>	1,709 (▲1.7) < 3.4>	1,670 (▲3.9) < ▲2.3>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,815		428	421	499		190	125		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	130.1	128.3	125.8	128.3	132.1	127.0	126.1	126.8	128.2	131.6
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,250 (3.4)	1,298 (3.9)	1,213 (▲8.2) < 2.4>	1,256 (▲0.3) < 3.5>	1,282 (3.9) < 2.1>	1,441 (21.6) < 12.4>	1,340 (10.7) < 5.8>	1,375 (14.4) < 2.6>	1,608 (40.8) < 16.9>	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	684 (6.0)	690 (0.9)	692 (3.4) < 0.3>	690 (1.1) < ▲0.3>	690 (▲0.8) < 0.0>	690 (0.1) < 0.1>	692 (▲1.0) < 1.0>	693 (0.3) < 0.1>	686 (1.0) < ▲0.9>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	937.4		248.7	164.6	38.7		21.1	▲37.5		
うち製造業(億ドル)	232.4		84.9	41.4	26.3		11.1	19.7		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.36		1.39	1.40	1.40		1.40	1.39		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,746 (3.4)		20,069 (▲2.2) < ▲3.8>	20,827 (1.3) < 3.8>	20,873 (▲0.8) < 0.2>		-	-	-	-
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	17,819 (5.6)	18,624 (4.5)	18,355 (4.6) < 1.5>	18,556 (4.7) < 1.1>	18,718 (4.4) < 0.9>	18,867 (4.3) < 0.8>	18,797 (4.4) < 0.1>	18,882 (4.7) < 0.4>	18,922 (3.9) < 0.2>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(2.9)	
(製造業)	(1.7)	(2.5)	(2.0)	(2.2)	(2.7)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	
(サービス業)	(3.1)	(3.3)	(3.5)	(3.3)	(3.3)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(2.9)	
13 失業率 (%)	3.9	3.7	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	150,275 2,679	152,383 2,108	150,796 521	151,252 456	151,830 578	152,383 553	151,982 152	152,238 256	152,383 145	
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	257.6 (2.1)	263.2 (2.2)	261.0 (2.1) < 0.6>	262.2 (2.1) < 0.4>	264.1 (2.3) < 0.7>	265.5 (2.3) < 0.5>	265.0 (2.3) < 0.2>	265.6 (2.3) < 0.2>	265.9 (2.3) < 0.1>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	16,659.9 (7.7)		4,171.5 < 0.5>	4,127.6 < ▲1.1>	4,119.5 < ▲0.2>		1,355.5 < ▲0.4>	1,365.7 < 0.8>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	25,408.1 (8.6)		6,307.5 < ▲2.0>	6,326.7 < 0.3>	6,280.1 < ▲0.7>		2,022.5 < ▲2.2>	1,995.6 < ▲1.3>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲8,748.1 (▲7,934.1)	(▲8,748.1)	▲2,136.0 (▲2,180.0)	▲2,199.1 (▲2,034.0)	▲2,160.6 (▲2,245.6)	(▲2,288.5)	▲666.9 (▲761.5)	▲629.9 (▲729.1)	(▲797.9)	(▲719.2)
17 景気先行指標 (2016=100)	109.9 < 5.7>	111.6 < 1.5>	111.5 < 0.1>	111.7 < 0.2>	111.8 < 0.1>	111.4 < ▲0.4>	111.4 < ▲0.2>	111.5 < 0.1>	111.2 < ▲0.3>	
18 I S M 製造業指数	58.9	51.2	54.7	52.4	49.4	51.5	48.5	48.1	47.8	50.9

(備考) 年次計数を除いて季節調整済計数

() 内前年同期(月)比増減(▲)率・%
< > 内季調済前期(月)比増減(▲)率・%

米国のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：10億ドル、%)

	2017年	2018年	2019年	2018年				2019年			
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
名目GDP (前期比年率)	19,519.4 (4.3)	20,580.2 (5.4)	21,429.0 (4.1)	20,163.2 (5.0)	20,510.2 (7.1)	20,749.8 (4.8)	20,897.8 (2.9)	21,098.8 (3.9)	21,340.3 (4.7)	21,542.5 (3.8)	21,734.3 (3.6)
GDPデフレーター (前期比年率)	(2.0)	(2.3)	(0.8)	(2.4)	(3.4)	(1.8)	(1.8)	(0.8)	(2.6)	(0.0)	(0.0)
実質GDP (前期比年率)	18,108.1 (2.4)	18,638.2 (2.9)	19,072.5 (2.3)	18,438.3 (2.5)	18,598.1 (3.5)	18,732.7 (2.9)	18,783.5 (1.1)	18,927.3 (3.1)	19,021.9 (2.0)	19,121.1 (2.1)	19,219.8 (2.1)
個人消費 (前期比年率)	12,566.9 (2.6)	12,944.5 (3.0)	13,279.6 (2.6)	12,782.9 (1.7)	12,909.2 (4.0)	13,019.8 (3.5)	13,066.3 (1.4)	13,103.3 (1.1)	13,250.0 (4.6)	13,353.1 (3.2)	13,411.9 (1.8)
設備投資 (前期比年率)	2,531.2 (4.4)	2,692.3 (6.4)	2,749.8 (2.1)	2,639.5 (8.8)	2,689.9 (7.9)	2,703.9 (2.1)	2,735.8 (4.8)	2,765.6 (4.4)	2,758.5 (▲1.0)	2,742.7 (▲2.3)	2,732.4 (▲1.5)
住宅投資 (前期比年率)	611.9 (3.5)	602.9 (▲1.5)	593.5 (▲1.5)	612.1 (▲5.3)	606.3 (▲3.7)	600.1 (▲4.0)	593.0 (▲4.7)	591.4 (▲1.0)	587.0 (▲3.0)	593.7 (4.6)	602.1 (5.8)
在庫投資	31.7	48.1	65.3	40.5	▲28.0	87.2	93.0	116.0	69.4	69.4	6.5
純輸出	▲849.7	▲920.0	▲954.2	▲884.2	▲850.5	▲962.4	▲983.0	▲944.0	▲980.7	▲990.1	▲902.0
輸出 (前期比年率)	2,458.8 (3.5)	2,532.9 (3.0)	2,531.9 (▲0.0)	2,524.0 (0.8)	2,559.9 (5.8)	2,519.3 (▲6.2)	2,528.5 (1.5)	2,554.4 (4.1)	2,517.5 (▲5.7)	2,523.4 (1.0)	2,532.4 (1.4)
輸入 (前期比年率)	3,308.5 (4.7)	3,453.0 (4.4)	3,486.1 (1.0)	3,408.2 (0.6)	3,410.4 (0.3)	3,481.8 (8.6)	3,511.6 (3.5)	3,498.3 (▲1.5)	3,498.2 (0.0)	3,513.6 (1.8)	3,434.4 (▲8.7)
政府支出 (前期比年率)	3,169.6 (0.7)	3,223.9 (1.7)	3,299.4 (2.3)	3,201.1 (1.9)	3,221.4 (2.6)	3,238.0 (2.1)	3,234.9 (▲0.4)	3,258.1 (2.9)	3,296.6 (4.8)	3,310.4 (1.7)	3,332.4 (2.7)

(備考) 1. 前期比年率のうち年ベースは前年比増減率

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

需要項目別寄与度 (前期比年率)

(単位：%)

	2017年	2018年	2019年	2018年				2019年			
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	2.4	2.9	2.3	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	2.1
個人消費	1.8	2.1	1.8	1.2	2.7	2.3	1.0	0.8	3.0	2.1	1.2
設備投資	0.6	0.9	0.3	1.2	1.0	0.3	0.6	0.6	▲0.1	▲0.3	▲0.2
住宅投資	0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.0	▲0.1	0.2	0.2
在庫投資	0.0	0.1	0.1	0.1	▲1.2	2.1	0.1	0.5	▲0.9	▲0.0	▲1.1
純輸出	▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.0	0.7	▲2.1	▲0.4	0.7	▲0.7	▲0.1	1.5
政府支出	0.1	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	▲0.1	0.5	0.8	0.3	0.5

国内主要経済指標

項目		単位	2016年度	2017年度	2018年度	2019年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	2019年 10月	11月	12月	2020年 1月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.8	2.9	0.3	▲1.7 <▲2.5>	▲2.3 < 0.6>	▲0.8 <▲0.5>	▲6.3 <▲4.0>	▲7.7 <▲4.5>	▲8.2 <▲1.0>	▲3.0 < 1.3>	見通し < 3.5>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.6	2.2	0.2	▲1.6 <▲2.1>	▲2.7 < 1.0>	▲0.1 <▲0.1>	▲6.2 <▲5.0>	▲7.3 <▲4.5>	▲7.7 <▲1.7>	▲3.7 < 0.0>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.4	5.1	0.2	0.2 < 0.9>	3.0 < 0.9>	0.9 <▲1.7>	2.1 < 2.0>	2.6 < 1.3>	1.6 <▲0.9>	2.1 < 1.6>	
企業動向	4 製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	12 (15)	7 (8)	5 (7)	0 (2)	2020年3月(予測) 0			
	製造業製品在庫DI	過大-不足	-	-	-	8	11	12	14				
	5 非製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	21 (20)	23 (20)	21 (17)	20 (15)	2020年3月(予測) 18			
	6 製造業売上高経常利益率 非製造業売上高経常利益率	% %	7.33 5.87	8.52 6.67	8.21 6.53	2019年度(上期) (計画)		8.22 7.17		2019年度(下期) (計画)		6.00 5.47	
所得・消費	7 実質賃金	(前年比)%	0.5	▲0.2	0.0	▲1.0	▲1.0	▲0.7		▲0.4	▲0.9		
	8 実質消費支出<2人以上の世帯>	(前年比)%	▲1.6	0.3	0.0	1.9	2.6	3.7		▲5.1	▲2.0		
	9 小売業販売額	(前年比)%	▲0.2	1.9	1.6	0.7	0.7	2.9	▲3.8	▲7.0	▲2.1	▲2.6	
	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス)	千台 (前年比)%	2,906 (8.1)	2,896 (▲0.4)	2,878 (▲0.6)	836 (▲2.1)	660 (1.9)	760 (7.0)	565 (▲17.3)	165 (▲27.5)	206 (▲14.5)	195 (▲9.5)	193 (▲11.5)
	11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)%	3.6	3.7	2.7	2.3	2.5	2.4	2.6	2.4	2.7	2.7	
住宅	12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	974 (5.8)	946 (▲2.8)	953 (0.7)	216 (5.2)	234 (▲4.7)	233 (▲5.4)	223 (▲9.4)	77 (▲7.4)	74 (▲12.7)	72 (▲7.9)	
	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需)	億円 (前年比)% <前期比>%	102,314 (0.5)	101,480 (▲0.8)	104,364 (2.8)	25,278 (▲2.5)	27,169 (4.1)	26,223 (▲2.7)		7,988 (▲6.1)	9,427 (5.3)		
投資	14 民間建設工事受注 (大手50社)	億円 (前年比)% <前期比>%	100,879 (5.1)	101,502 (0.6)	116,269 (14.5)	45,090 (52.6)	20,199 (▲10.5)	23,581 (▲3.9)	25,447 (5.7)	7,314 (17.3)	6,362 (▲16.1)	11,771 (14.7)	
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く)	億円 (前年比)%	426,888 (0.6)	453,529 (6.2)	487,356 (7.5)	143,618 (6.9)	96,433 (▲1.7)	109,257 (7.7)		-	-	-	-
財政	16 公共工事請負金額	億円 (前年比)%	145,394 (4.1)	139,080 (▲4.3)	140,680 (1.2)	26,408 (5.9)	51,011 (4.2)	40,335 (12.2)	30,628 (4.4)	13,480 (5.1)	9,110 (11.3)	8,038 (▲3.6)	
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	2.7	5.0	▲0.6	▲5.0	▲6.2	▲2.2	▲3.8	▲4.4	▲5.0	▲1.9	
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲0.2	4.4	1.4	▲1.8	▲0.1	2.3	▲4.5	▲6.1	▲8.1	1.2	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.5	2.4	2.3	2.2	2.4	2.2	2.2	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.39	1.54	1.62	1.63	1.62	2.62	3.62	1.57	1.57	1.57	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲0.2)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.5)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲2.4)	(2.7)	(2.2)	(0.9)	(0.6)	(▲0.9)	(▲1.4)	(▲1.9)	(▲1.5)	(▲0.7)	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲6.9)	(4.7)	(0.8)	(▲1.7)	(▲2.2)	(▲5.5)	(▲5.4)	(▲6.2)	(▲5.9)	(▲4.1)	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲10.6)	(9.6)	(6.5)	(▲0.1)	(▲2.1)	(▲8.9)	(▲9.6)	(▲10.7)	(▲11.3)	(▲6.8)	
倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	8,110 (▲3.1)	1,916 (▲6.1)	2,074 (▲1.6)	2,182 (8.2)	2,211 (6.8)	780 (6.8)	727 (1.3)	704 (13.2)	

(備考) 1. 前期(月)比は季節調整済。※印は季節調整済計数
2. 消費者物価・国内企業物価は、消費増税等の影響を除く。

日本のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：100億円、%)

名目	2016年度	2017年度	2018年度	2017年	2018年	4~6	7~9	2019年			
				10~12	1~3			10~12	1~3	4~6	7~9
GDP	53,685 (0.8)	54,759 (2.0)	54,837 (0.1)	55,061 (0.2)	54,769 (▲0.5)	54,936 (0.3)	54,606 (▲0.6)	54,591 (▲0.0)	55,284 (1.3)	55,590 (0.6)	55,922 (0.6)
GDP デフレーター	102.8 (▲0.2)	102.9 (0.1)	102.8 (▲0.2)	103.0 (▲0.0)	103.0 (▲0.1)	102.7 (▲0.2)	102.7 (▲0.0)	102.4 (▲0.3)	103.1 (0.6)	103.1 (0.0)	103.3 (0.2)
実質 GDP	52,200 (0.9)	53,202 (1.9)	53,367 (0.3)	53,448 (0.3)	53,198 (▲0.5)	53,470 (0.5)	53,151 (▲0.6)	53,288 (0.3)	53,633 (0.6)	53,906 (0.5)	54,147 (0.4)
民間最終 消費支出	29,553 (0.0)	29,888 (1.1)	29,905 (0.1)	29,929 (0.4)	29,838 (▲0.3)	29,915 (0.3)	29,847 (▲0.2)	29,920 (0.2)	29,966 (0.2)	30,142 (0.6)	30,305 (0.5)
民間 住宅	1,616 (6.3)	1,593 (▲1.4)	1,514 (▲4.9)	1,567 (▲3.4)	1,525 (▲2.7)	1,497 (▲1.8)	1,503 (0.4)	1,519 (1.1)	1,536 (1.1)	1,544 (0.5)	1,569 (1.6)
民間 企業設備	8,081 (▲0.4)	8,427 (4.3)	8,574 (1.7)	8,485 (0.9)	8,477 (▲0.1)	8,676 (2.3)	8,383 (▲3.4)	8,630 (3.0)	8,616 (▲0.2)	8,692 (0.9)	8,846 (1.8)
民間 在庫品変動	54 (—)	140 (—)	148 (—)	270 (—)	74 (—)	21 (—)	168 (—)	161 (—)	233 (—)	193 (—)	91 (—)
政府最終 消費支出	10,596 (0.7)	10,629 (0.3)	10,725 (0.9)	10,633 (0.1)	10,682 (0.5)	10,688 (0.1)	10,708 (0.2)	10,777 (0.6)	10,746 (▲0.3)	10,913 (1.6)	10,985 (0.7)
公的固定 資本形成	2,583 (0.6)	2,596 (0.5)	2,610 (0.6)	2,590 (0.5)	2,595 (0.2)	2,661 (2.5)	2,596 (▲2.4)	2,577 (▲0.7)	2,627 (2.0)	2,670 (1.6)	2,694 (0.9)
公的 在庫品変動	▲9 (—)	8 (—)	4 (—)	9 (—)	5 (—)	6 (—)	8 (—)	4 (—)	▲1 (—)	▲1 (—)	▲4 (—)
財貨・サービス の純輸出	▲321 (▲54.4)	▲118 (▲63.1)	▲175 (47.5)	▲79 (348.8)	▲57 (▲28.7)	▲59 (4.6)	▲113 (90.6)	▲361 (220.2)	▲156 (▲56.9)	▲310 (98.6)	▲398 (28.6)
財貨・サービス の輸出	8,589 (3.6)	9,143 (6.5)	9,287 (1.6)	9,265 (2.0)	9,341 (0.8)	9,410 (0.7)	9,237 (▲1.8)	9,347 (1.2)	9,155 (▲2.1)	9,201 (0.5)	9,143 (▲0.6)
財貨・サービス の輸入	8,910 (▲0.9)	9,262 (3.9)	9,462 (2.2)	9,344 (2.6)	9,397 (0.6)	9,469 (0.8)	9,350 (▲1.3)	9,709 (3.8)	9,311 (▲4.1)	9,510 (2.1)	9,541 (0.3)

(備考) 1. カッコ内は前期比。

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

需要項目別寄与度(前期比、()内は前年比)

(単位：%)

名目	2016年度	2017年度	2018年度	2017年	2018年	4~6	7~9	10~12	2019年	4~6	7~9
				10~12	1~3				10~12		
実質 GDP	(0.9)	(1.9)	(0.3)	0.3 (2.5)	▲0.5 (0.8)	0.5 (1.0)	▲0.6 (▲0.3)	0.3 (▲0.2)	0.6 (0.8)	0.5 (0.9)	0.4 (1.7)
民間最終 消費支出	(▲0.0)	(0.6)	(0.0)	0.2 (0.8)	▲0.2 (0.0)	0.1 (▲0.2)	▲0.1 (0.1)	0.1 (▲0.0)	0.1 (0.2)	0.3 (0.4)	0.3 (0.8)
民間 住宅	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.3)	0.0 (▲0.2)	0.0 (▲0.1)	0.0 (0.0)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)
民間 企業設備	(▲0.1)	(0.6)	(0.3)	0.1 (0.8)	▲0.0 (0.5)	0.4 (0.6)	▲0.5 (▲0.1)	0.5 (0.3)	▲0.0 (0.3)	0.1 (0.1)	0.3 (0.8)
民間 在庫品変動	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	0.1 (0.7)	▲0.4 (0.1)	▲0.1 (0.1)	0.3 (▲0.1)	▲0.0 (▲0.2)	0.1 (0.3)	▲0.1 (0.3)	▲0.2 (▲0.2)
政府最終 消費支出	(0.1)	(0.1)	(0.2)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	0.1 (0.3)	▲0.1 (0.1)	0.3 (0.4)	0.1 (0.5)
公的固定 資本形成	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.1 (0.1)	▲0.1 (0.1)	▲0.0 (▲0.1)	0.1 (0.1)	0.1 (0.0)	0.0 (0.2)
公的 在庫品変動	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	0.0 (0.0)	▲0.0 (0.0)	0.0 (▲0.0)	0.0 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.0 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.0)
財貨・サービス の純輸出	(0.8)	(0.4)	(▲0.1)	▲0.1 (0.3)	0.1 (0.3)	0.0 (0.5)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.4 (▲0.5)	0.4 (▲0.2)	▲0.3 (▲0.5)	▲0.2 (▲0.6)

日本、米国、ドイツの主要金利比較（1）

(%)

年月	日 本				米 国				ド イ ツ			東京外国為替(対円)	
	公定歩合	無担コール	TIBORレート	国債利回り	公定歩合	FFレート	T Bレート	国債利回り	下限金利 [上限金利]	市場介入金利	国債利回り	ドル	ユーロ
	年月末	翌日物平均	3か月物平均	平均	年月末	平均	3か月物平均	10年物平均	年月末	年月末	10年物平均	(終値)平均	(終値)平均
2011	0.30	0.078	0.33	1.12	0.75	0.11	0.05	2.77	0.25[1.75]	1.00	2.65	79.78	111.08
2012	0.30	0.083	0.33	0.85	0.75	0.15	0.08	1.79	0.00[1.50]	0.75	1.57	79.79	102.64
2013	0.30	0.075	0.24	0.71	0.75	0.11	0.05	2.34	0.00[0.75]	0.25	1.63	97.60	129.66
2014	0.30	0.068	0.21	0.55	0.75	0.08	0.03	2.53	▲0.20[0.30]	0.05	1.24	105.84	140.44
2015	0.30	0.073	0.17	0.36	1.00	0.13	0.04	2.13	▲0.30[0.30]	0.05	0.54	121.03	134.35
2016	0.30	▲0.026	0.08	▲0.05	1.25	0.40	0.31	1.84	▲0.40[0.25]	0.00	0.14	108.84	120.37
2017	0.30	▲0.048	0.06	0.05	2.00	1.00	0.94	2.33	▲0.40[0.25]	0.00	0.37	112.16	126.69
2018	0.30	▲0.060	0.07	0.07	3.00	1.82	1.96	2.91	▲0.40[0.25]	0.00	0.46	110.41	130.44
2019	0.30	▲0.052	0.03	▲0.10	2.25	2.15	2.09	2.14	▲0.50[0.25]	0.00	-0.22	108.92	122.09
2017.2	0.30	▲0.038	0.06	0.09	1.25	0.66	0.52	2.42	▲0.40[0.25]	0.00	0.32	113.13	120.42
3		▲0.042	0.06	0.07	1.50	0.78	0.74	2.48			0.39	113.02	120.75
4		▲0.055	0.06	0.03		0.90	0.80	2.29			0.26	110.08	117.96
5		▲0.053	0.06	0.04	↓	0.91	0.89	2.30			0.38	112.24	124.16
6		▲0.056	0.06	0.05	1.75	1.04	0.99	2.19			0.29	110.89	124.58
7		▲0.054	0.06	0.08		1.16	1.08	2.31			0.54	112.51	129.52
8		▲0.049	0.06	0.04		1.16	1.03	2.21			0.42	109.90	129.86
9		▲0.058	0.06	0.02		1.15	1.04	2.20			0.40	110.67	131.88
10		▲0.037	0.06	0.06		1.16	1.08	2.36			0.43	112.95	132.83
11		▲0.048	0.06	0.04	↓	1.16	1.24	2.35			0.36	112.90	132.48
12		▲0.042	0.06	0.05	2.00	1.29	1.33	2.40			0.35	112.96	133.72
2018.1		▲0.040	0.07	0.07		1.41	1.42	2.58			0.56	110.74	135.24
2		▲0.042	0.07	0.06	↓	1.41	1.58	2.86			0.72	107.90	133.44
3		▲0.062	0.07	0.04	2.25	1.49	1.71	2.84			0.59	106.01	130.84
4		▲0.063	0.09	0.04	↓	1.68	1.77	2.87			0.55	107.49	132.15
5		▲0.061	0.10	0.05	↓	1.69	1.88	2.98			0.51	109.75	129.70
6		▲0.071	0.08	0.04	2.50	1.81	1.92	2.91			0.40	110.02	128.54
7		▲0.070	0.09	0.05	↓	1.90	1.98	2.89			0.36	111.41	130.20
8		▲0.059	0.09	0.10	↓	1.91	2.06	2.89			0.36	111.06	128.24
9		▲0.059	0.06	0.12	2.75	1.94	2.16	3.00			0.44	111.91	130.49
10		▲0.060	0.05	0.14	↓	2.17	2.28	3.15			0.46	112.82	129.68
11		▲0.070	0.05	0.10	↓	2.18	2.36	3.12			0.38	113.36	128.85
12		▲0.068	0.05	0.04	3.00	2.26	2.39	2.84			0.25	112.38	127.92
2019.1		▲0.064	0.04	▲0.00		2.40	2.41	2.71			0.22	108.98	124.49
2		▲0.055	0.03	▲0.03		2.40	2.42	2.67			0.13	110.37	125.29
3		▲0.044	0.03	▲0.04		2.40	2.44	2.57			0.06	111.22	125.75
4		▲0.068	0.05	▲0.04		2.40	2.42	2.53			0.01	111.63	125.57
5		▲0.050	0.05	▲0.06		2.38	2.39	2.39			▲0.09	109.76	122.78
6		▲0.063	0.04	▲0.14		2.36	2.20	2.07			▲0.27	108.07	122.07
7		▲0.071	0.04	▲0.15	↓	2.39	2.13	2.06			▲0.34	108.23	121.45
8		▲0.046	0.04	▲0.23	2.75	2.11	1.98	1.63	↓		▲0.63	106.35	118.31
9		▲0.059	0.01	▲0.23	2.50	2.01	1.92	1.70	▲0.50[0.25]		▲0.57	106.35	118.31
10		▲0.022	0.01	▲0.17	2.25	1.82	1.67	1.70			▲0.45	108.12	119.44
11		▲0.043	0.02	▲0.09	2.25	1.55	1.56	1.81			▲0.33	108.89	120.34
12		▲0.038	0.02	▲0.02	↓	1.54	1.55	1.86			▲0.34	109.05	121.27
2020.1		▲0.032	0.02	▲0.02	↓	1.55	1.54	1.76	↓		▲0.27	109.39	121.37

(備考)1.米国の公定歩合は、2003年1月9日に制度変更され、従来のFFレートを下回る水準から、原則として「FFレートの誘導目標+1.0%」となった。

2.日本の国債利回りは、新発10年債利回り

日本、米国、ドイツの主要金利比較（２）

年月日	日 本			米 国			ド イ ツ		東京外国為替(対円)	
	無 坦 コール 翌日物	TIBOR レート 3か月	国 債 利 回 り 新発10年国債	F F レ ー ト	T B レ ー ト 3か月	国 債 利 回 り 10年	ユーロ 翌日物	国 債 利 回 り 10年	ドル (終 値)	ユーロ (終 値)
2020. 1. 1										
2				1.5500	1.528	1.878	▲ 0.454	▲ 0.223		
3				1.5500	1.513	1.789	▲ 0.452	▲ 0.278		
4										
5										
6	▲ 0.061	0.02100	▲ 0.035	1.5500	1.528	1.810	▲ 0.454	▲ 0.287	108.11	120.72
7	▲ 0.064	0.02100	▲ 0.015	1.5500	1.530	1.819	▲ 0.455	▲ 0.285	108.34	121.07
8	▲ 0.061	0.02100	▲ 0.010	1.5400	1.532	1.875	▲ 0.451	▲ 0.207	108.42	120.93
9	▲ 0.052	0.02100	0.000	1.5400	1.532	1.856	▲ 0.454	▲ 0.179	109.36	121.57
10	▲ 0.035	0.02100	▲ 0.005	1.5400	1.533	1.821	▲ 0.453	▲ 0.199	109.58	121.72
11										
12										
13				1.5400	1.546	1.847	▲ 0.452	▲ 0.159		
14	▲ 0.028	0.02100	▲ 0.010	1.5400	1.562	1.812	▲ 0.453	▲ 0.171	109.99	122.58
15	▲ 0.016	0.02100	0.000	1.5400	1.560	1.784	▲ 0.453	▲ 0.200	109.92	122.34
16	▲ 0.042	0.02100	0.005	1.5400	1.549	1.808	▲ 0.451	▲ 0.219	109.98	122.63
17	▲ 0.023	0.02100	▲ 0.005	1.5400	1.556	1.822	▲ 0.452	▲ 0.215	110.20	122.76
18										
19										
20	▲ 0.018	0.02100	0.005				▲ 0.453	▲ 0.218	110.13	122.21
21	▲ 0.018	0.02100	▲ 0.010	1.5400	1.537	1.775	▲ 0.450	▲ 0.248	109.98	122.02
22	▲ 0.018	0.02100	▲ 0.010	1.5400	1.547	1.770	▲ 0.451	▲ 0.260	110.01	121.98
23	▲ 0.018	0.02100	▲ 0.030	1.5500	1.551	1.733	▲ 0.452	▲ 0.308	109.61	121.57
24	▲ 0.016	0.02100	▲ 0.025	1.5500	1.528	1.685	▲ 0.452	▲ 0.335	109.55	121.08
25										
26										
27	▲ 0.019	0.02100	▲ 0.050	1.5500	1.539	1.609	▲ 0.453	▲ 0.385	109.07	120.37
28	▲ 0.020	0.02100	▲ 0.040	1.5500	1.558	1.657	▲ 0.451	▲ 0.341	109.08	120.20
29	▲ 0.025	0.02100	▲ 0.040	1.5500	1.553	1.585	▲ 0.455	▲ 0.377	109.10	120.10
30	▲ 0.032	0.02100	▲ 0.065	1.5900	1.559	1.586	▲ 0.454	▲ 0.406	108.87	119.91
31	▲ 0.039	0.02100	▲ 0.065	1.5900	1.547	1.508	▲ 0.454	▲ 0.434	109.05	120.27

日 本 の 主 要 金 融 指 標

年月	公定歩合	短期プライム	長期プライム	コール	TIBOR	国債		国債		日経平均 株 価 (225種) 月中平均
	(実施日)	レ ー ト (実施日)	レ ー ト (実施日)	レ ー ト 無担・翌日	レ ー ト 3 か 月	5年物	流 通 利回り	10年物	流 通 利回り	
	年月末	年月末	年月末	平 均	平 均	ク ー ポ ン	年月末	ク ー ポ ン	年月末	
2012	0.30	1.475	1.20	0.083	0.33	0.2	0.185	0.7	0.795	9,107.52
2013	0.30	1.475	1.20	0.075	0.24	0.2	0.236	0.6	0.735	13,543.89
2014	0.30	1.475	1.10	0.068	0.21	0.1	0.025	0.5	0.330	15,470.19
2015	0.30	1.475	1.10	0.073	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,172.12
2016	0.30	1.475	0.95	▲ 0.026	0.08	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	16,921.93
2017	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	20,202.81
2018	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.07	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	22,314.56
2019	0.30	1.475	0.95	▲ 0.052	0.03	0.1	▲ 0.129	0.1	▲ 0.025	21,682.27
2018 1-3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.07	0.1	▲ 0.108	0.1	0.045	22,366.47
4-6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.065	0.09	0.1	▲ 0.115	0.1	0.030	22,340.57
7-9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.08	0.1	▲ 0.073	0.1	0.125	22,654.16
10-12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.066	0.05	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	21,897.02
2019 1-3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.055	0.03	0.1	▲ 0.204	0.1	▲ 0.095	20,999.68
4-6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.04	0.1	▲ 0.261	0.1	▲ 0.165	21,414.48
7-9	0.30	1.475	0.95	▲ 0.059	0.03	0.1	▲ 0.265	0.1	▲ 0.215	21,269.60
10-12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.034	0.02	0.1	▲ 0.193	0.1	▲ 0.085	23,045.30
2018 2	0.30	1.475	1.00	▲ 0.042	0.07	0.1	▲ 0.113	0.1	0.045	21,991.68
3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.062	0.07	0.1	▲ 0.108	0.1	0.045	21,395.51
4	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.09	0.1	▲ 0.103	0.1	0.050	21,868.79
5	0.30	1.475	1.00	▲ 0.061	0.10	0.1	▲ 0.124	0.1	-	22,590.05
6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.071	0.08	0.1	▲ 0.115	0.1	0.030	22,562.88
7	0.30	1.475	1.00	▲ 0.070	0.09	0.1	▲ 0.099	0.1	0.060	22,309.06
8	0.30	1.475	1.00	▲ 0.059	0.09	0.1	▲ 0.078	0.1	0.110	22,494.14
9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.059	0.06	0.1	▲ 0.073	0.1	0.125	23,159.29
10	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.05	0.1	▲ 0.083	0.1	0.130	22,690.78
11	0.30	1.475	1.00	▲ 0.070	0.05	0.1	▲ 0.105	0.1	0.085	21,967.87
12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.068	0.05	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	21,032.42
2019 1	0.30	1.475	1.00	▲ 0.064	0.04	0.1	▲ 0.164	0.1	0.000	20,460.51
2	0.30	1.475	1.00	▲ 0.055	0.03	0.1	▲ 0.158	0.1	▲ 0.015	21,123.64
3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.044	0.03	0.1	▲ 0.204	0.1	▲ 0.095	21,414.88
4	0.30	1.475	1.00	▲ 0.068	0.05	0.1	▲ 0.170	0.1	▲ 0.045	21,964.86
5	0.30	1.475	1.00	▲ 0.050	0.05	0.1	▲ 0.200	0.1	▲ 0.095	21,218.38
6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.04	0.1	▲ 0.261	0.1	▲ 0.165	21,060.21
7	0.30	1.475	0.95(10)	▲ 0.071	0.04	0.1	▲ 0.245	0.1	▲ 0.160	21,593.68
8	0.30	1.475	0.95	▲ 0.046	0.04	0.1	▲ 0.357	0.1	▲ 0.280	20,629.68
9	0.30	1.475	0.95	▲ 0.059	0.01	0.1	▲ 0.361	0.1	▲ 0.215	21,585.46
10	0.30	1.475	0.95	▲ 0.022	0.01	0.1	▲ 0.265	0.1	▲ 0.150	22,197.47
11	0.30	1.475	0.95	▲ 0.043	0.02	0.1	▲ 0.185	0.1	▲ 0.080	23,278.04
12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.038	0.02	0.1	▲ 0.129	0.1	▲ 0.025	23,660.38
2020 1	0.30	1.475	0.95	▲ 0.032	0.02	0.1	▲ 0.166	0.1	▲ 0.065	23,642.92

(備考) 短期プライムレートは、都市銀行が短期プライムレートとして自主的に決定した金利のうち、最も多くの数の銀行が採用した金利